

# 出口萎縮滙豐PMI九月新低

## 經濟企穩恐推後 刺激政策料加碼

中國經濟回暖預期再受打擊，滙豐昨日發布的八月中國PMI（製造業採購經理人指數）預覽初值回落至47.8，創九個月來新低，並已連續十個月位於50榮枯線下方。分析人士指出，預期的經濟企穩恐將再被延後，因此，中國政府應繼續加大在貨幣政策和財政政策方面的刺激力度。

本報記者 倪巍晨 扈亮

數據顯示，滙豐八月中國PMI初值中的產出分項指數已降至五個月來的新低，上月該數據終值曾一度攀升至49.3。滙豐大中華區首席經濟學家屈宏斌表示，八月滙豐製造業PMI完全逆轉了七月溫和回升的走勢，指向更為不利的全球經濟環境。

### 新出口訂單三年半最少

同時，初值中的新訂單指數創九個月新低，新出口訂單指數亦降至〇九年三月以來新低，僅44.7。此外，企業存貨壓力持續上升，產成品庫存已升至〇四年以來的高點，而投入價格指數亦錄得〇九年三月以來新高。

屈宏斌指，新出口訂單萎縮預示出口下滑將繼續衝擊製造業，而房地產投資亦處下行通道，未來穩投資、穩增長的關鍵在於基建投資的加快。

華安證券財富管理中心副總經理石建軍認為，新訂單、新出口訂單等指數的雙降，表明國內經濟並非「單向下滑」，中國經濟「三駕馬車（投資、消費、出口）」中已有二大因素出現下滑，建議當局通過財政減稅來恢復國內企業活力。

此前公布的七月份宏觀數據顯示，CPI（居民消費價格指數）、PPI（生產者物價指數）及出口、工業增加值等多項指標亦下降速度也超出市場預期。野村證券中國區首席經濟學家張智威認為，八月滙豐PMI初值也預示着即將公布的八月份宏觀經濟數據將繼續下行

### 中國各月PMI表現

月份	官方PMI	滙豐PMI
*2012年8月	—	47.8
7月	49.3	49.5
6月	50.2	48.2
5月	50.4	48.4
4月	53.3	49.3
3月	53.1	48.3
2月	51	49.6
1月	50.5	48.8
2011年12月	50.3	48.7
11月	49	47.7
10月	50.4	51
9月	51.2	49.9
8月	50.9	49.9
7月	50.7	49.3

\*為初值數據，終值定於9月3日公布



▲滙豐昨日發布的八月中國PMI預覽初值回落至47.8，已連續十個月位於50榮枯線下方

，包括出口等數據預計仍將表現疲弱。中國人民大學經濟學院教授鄭超愚表示，最近時期以來，決策層多次強調經濟下行的壓力，這也意味着政府承認當前衰退的深化。

興業銀行首席經濟學家魯政委指出，現時中國經濟的疲軟根源在於「人民幣實際有效匯率過高」，而非單純的「內外需不暢」，「若人民幣實際有效匯率持續偏高問題不盡快解決，未來二至三年內中國的經濟增長仍將處在震盪築底過程」。他預測，三季度中國GDP（國內生產總值）料將溫和回升至7.7%，全年GDP增速有望達到7.9%，而今年的CPI則將同比增長2.8%。

今年二季度中國GDP同比增長7.6%，延續近兩年的下行態勢，是一九九二以來增長回調時間最長的一次。之前中國央行曾在短短一個月內兩度降息，發改委也加快部分項目審批進度。不過，近期市場期待的「降準」動作，則遲遲未出。

### 年內料繼續降準降息

石建軍表示，就目前經濟環境看，

### 各界評論

滙豐大中華區首席經濟學家屈宏斌	目前外需疲弱繼續拖累製造業投資，房地產投資也仍在下行通道，穩投資、穩增長的關鍵就在於基建投資的加快。預期未來財政政策刺激將繼續加大力度；年末前仍有200個基點的準備金率下調和一次25個基點的利率下調空間
野村證券中國區首席經濟學家張智威	數據繼續疲弱意味着之前政府刺激投資的政策並未見效，下面需要和官方PMI指數綜合以對經濟運行態勢進行確認。當局在貨幣政策方面的壓力加大
華安證券財富管理中心副總經理石建軍	中國經濟下行的態勢似乎未現止跌信號，經濟止跌企穩恐將繼續延後，國家未來或繼續採取相應的財政與貨幣手段刺激經濟。建議當局通過財政減稅來恢復中國企業活力
興業銀行首席經濟學家魯政委	現時中國經濟的疲軟根源在於「人民幣實際有效匯率過高」，而非單純的「內外需不暢」，「若人民幣實際有效匯率持續偏高問題不盡快解決，未來二至三年內中國的經濟增長仍將處在震盪築底過程」
中國人民大學經濟學院教授鄭超愚	最近時期以來，決策層多次強調經濟下行的壓力，意味着政府承認當前衰退的深化

當局在動用貨幣政策時更多會綜合考慮國內房價與物價，及海外QE3（第三次量化寬鬆）等情況。由於一些宏觀數據將在月底前發布，因此八月末前後是貨幣政策的重要觀察點。屈宏斌則強

調，目前15%的基建投資增速不足以逆轉經濟增速的下滑，預期當局將在未來繼續加大財政政策的刺激力度；至於貨幣政策方面，年內仍有200個基點的降準和一次25個基點的降息空間。



▲本周兩項操作中標利率分別持平於上期的3.4%和3.6%

## 央行本周淨投放2780億

繼周二2200億元（人民幣，下同）的天量逆回購操作後，周四央行再推800億元7天期逆回購及650億元14天期逆回購操作，兩項操作中標利率分別持平於上期的3.4%和3.6%。

至此，公開市場迎來總規模高達2780億元的資金淨投放，正回購操作繼續缺席公開市場。分析人士表示，儘管本周的巨量逆回購再度彰顯了央行在數量微調上的耐心，但如此龐大規模的逆回購後期仍面臨極大的到期對沖壓力。在此背景下，一旦巨量逆回購操作難有持續性，央行數量寬鬆將有望迎來政策抉擇的敏感時間窗口。據WIND統計，本周公開市場到期央票和正回購合計330億，央行開展3650億逆回購，將本周到期的1200億逆回購之後，本周央行公開市場操作實際淨投放2780億，成為今年一月以來單周淨投放規模的新高。

值得注意的是，經過連續滾動逆回購操作之後，最近幾周逆回購到期規模呈現持續擴大趨勢，也對央行後期穩定資金面造成了一定壓力。市場人士表示，為了保證銀行體系的流動性適度充裕，央行後期可能需要繼續通過擴大逆回購甚至降準來釋放更多流動性，而鑒於三季末因素和國慶長假因素，九月降準的可能性較大。

資金面方面，央行連續大規模資金投放使得周三資金面繼續小幅改善。

## 世盈近十億上海買地

【本報記者倪巍晨上海二十三日電】上海今連拍兩地。其中，松江千新公路二號地塊被上海世盈投資管理有限公司以9.65億元（人民幣，下同）摘得，折合樓板價每平方1.0211萬元，溢價率12.2%；而當天下午拍賣的「上海世博會B片區B03D-01地塊」則被國家電網（上海）智能電網研發投資有限公司以2.79億元底價摘得，折合樓板價每平方1.8619萬元。

據了解，千新公路地塊屬宅地，其起始總價8.6億元，折合起始樓板價每平方9100元。分析表示，該地塊所處余山板塊內鮮有土地出讓，最近一次交易是「千新公路一號地塊」，該項目於去年六月被上海新黃浦置業股份有限公司、上海良盛實業有限公司以及上海余山國家旅遊度假區聯合發展有限公司摘得，當時的溢價率為57%，樓面地價約每平方1.1293萬元，鑒於此，今次成交的樓面地價顯然較上次要低。

21世紀不動產上海區域市場部經理黃河滔認為：「從時間節點看，受此前樓市成交反彈影響，出讓方及房企對土地市場的信心有所提升。而從千新公路二號地塊開始，上海土地市場後續優質地塊供應正逐步出現放量情況，未來或逐漸進入土地成交高峰。」

## 李揚：人幣貶值壓力增

【本報記者扈亮北京二十三日電】隨着全球經濟危機的進一步蔓延，世界各經濟體增速均呈現下降態勢。中國社科院副院長、學部委員李揚近日在北京表示，隨着資本回報率下降，直接引致的結果是人民幣匯率產生貶值壓力，這將引致延續多年的資本流動格局變化。

他指出，本次危機標誌着新興經濟體增長奇跡的結束。作為一個完整的過程，首先是發達經濟體進一步減速並陷入債務危機的泥沼，隨之新興經濟體總體開始減速。金磚國家去年以來的表現可為明證。李揚認為，中國與其他新興經濟體面臨着相似的問題，經濟減速帶來多方面的金融後果。李揚稱，一方面，連續數十年不斷增長的國民儲蓄率可能下降。居民、企業和政府皆然。這將導致自然利率上升，從而要求更有效率地利用儲蓄，提高資本利用效率。與儲蓄率下降相一致，銀行存款增長率將下降，這將抬高銀行的資金成本，增大流動性風險。與此對應，銀行規模擴張的模式將至末路，整個金融業亦然；另一方面，資本回報率下降，直接引致的結果是人民幣匯率產生貶值壓力，這將引致延續多年的資本流動格局變化。

# 滬地方債認購逾2倍

上海市昨日招標發行了年內首單自主發行地方債共89億元（人民幣，下同）。兩隻債中標利率均明顯低於財政部代理發行人品種，投標倍數亦雙雙突破2倍。



▲上海市昨日招標發行了年內首單自主發行地方債共89億元

分析人士指出，與去年首次試點相比，本次地方債不僅規模增加了18億元，期限也更加偏向中長期，分別為5年期和7年期，兩個品種的發行面值總額均為44.5億元。由此可見，本次地方債發行結果正向合理範圍回歸。

據悉，本次地方債的5年期品種中標利率為3.25%；7年期品種中標利率為3.39%，兩品種投標倍數分別約為2.2倍、2.1倍。但有分析人士指出，自行發債的結果並不代表債市向好，出現火爆場面的原因主要是承銷商中幾家上海本地大型銀行的撐場。

近期，市場資金面相對偏緊。央行於本周進行了罕見逆回購，此舉雖在一定程度上緩解短期資金緊張，但也令市場降準預期落空。再加上大量逆回購到

期、財政繳款壓力不斷顯現、月末考核臨近等多重因素，市場仍面臨較大資金壓力。

### 分析稱並不代表債市向好

有交易員指出，此前部分參與自主發行地方債承銷的銀行都已退出承銷團，畢竟其利率僅略高於國債，投資價值不及金融債。北京一大型券商交易員亦表示，「又不賺錢」，沒興趣投這隻債。

業內人士稱，市場資金利率高企制約利率下行空間，再加上供給壓力不減，機構情緒偏謹慎，債市短期內仍將維持窄幅調整態勢。

中國國息地方債到期收益率曲線中，5年及7年期品種上日分別報在3.5230%、3.5975%；而同期限國債到期

收益報3.1730%、3.3175%。

自〇九年開始，由中央政府代發地方政府債，截至去年底，地方政府債發行規模均為2000億元。自去年開始，除財政部代理發行外，內地還選擇在財政實力較強的上海市、浙江省、廣東省和深圳市四地啓動地方政府自行發債試點。當年代發部分為1771億元，自行發債金額為229億元。

今年，上海、浙江、廣東、深圳等四省市繼續開展地方政府自行發債試點，與過去發行的地方債相比，今年地方政府債券將首次增加7年期品種。

除了上海，目前廣東省也已公布今年自行發債計劃。據了解，廣東發債規模為86億元，期限同樣為5年和7年，每種發行規模各為43億元。

# 哈繼銘：擴大境外人幣交易

本報記者 范琳琳 李靈修

高盛集團投資管理中國副主席哈繼銘（見右圖）昨日在港表示，要實現人民幣國際化必須促進人民幣在第三方之間的交易，讓外國的商業主體使用人民幣進行交易、貿易投資，而不僅限於中國商業主體和外國商業主體交易，這樣才能實現「讓人民幣飛」。全國政協委員、摩根大通亞洲區投資銀行副主席方建強，可以考慮創造產品讓外國企業來接受人民幣的投資從而實現人民幣國際化。

在昨日的中國投資海外年會上，就進一步推進人民幣國際化來看，哈繼銘建議三步走，首先在貿易層面成為結算貨幣，然後在資本市場上成為投資貨幣，第三步成為擁有安全性、流動性、收益性的國際儲備貨幣。

他又表示，推動人民幣國際化應該關注以下幾個問題：首先，要保持經濟穩定增長，讓投資者可以放心持有人民幣；其次，要大力發展債券市場，放鬆資本管制，推動跨境資本流動；第三，要實現利率市場化，他認為，利率市場化是人民幣國際化的必要條件。此外，從企業層面大力發展人民幣境外貸款，這樣做有利於促進人民幣在第三方之間的交易，而不僅僅是中國商業主體和外國商業主體交易，要讓外國的商業主體來拿人民幣進行交易，進行貿易投資，這樣才能實現「讓人民幣飛」。

### 加大產品創新力度

方建強稱，人民幣真正成為儲備貨幣，除了香港和境內流通之外，一定

要想法流到第三方去，讓第三方所接受，第三方願意拿它來作為貿易的支付手段，作為投資的工具或者儲備的工具，這才是繼打通了香港的離岸市場和內地的在岸市場後，人民幣國際化的第二步。至於如何讓人民幣走到第三方去，方舉例稱，如中國投資澳洲的一個礦業企業，而該礦業企業80%的產品都是賣到中國的，所以該企業收入就不存在貨幣的不匹配問題。同時，可以考慮創造一種產品讓外國企業來接受人民幣的投資，這個投資不光是股本的投資，也可以是債券形式的投資，也可以夾層投資的形式，甚至可以再向融資的層次投資。

香港人民幣國際化方面，中國銀行（香港）助理總裁朱燕指出，從價格



方面來說，香港是一個比較市場化的機制，且從匯率方面看，目前已形成了離岸人民幣市場，各家銀行根據自身的資金成本給它的同業或者客戶報價。香港在去年六月二十七日正式推出了人民幣即期匯率定價。現在定價已成為美元兌人民幣市場的市場匯率標準。這個市場目前在香港已大步發展，每日成交量大概30到50億美元，越來越發揮離岸人民幣供求的功能。

管理局，該局可對下面的金融機構進行分業管理。金融公司提供綜合的一站式服務，但需要超級金融管理局來協調。第二，在前海設立的金融公司必須採取子公司或者獨立法人註冊，這是一道防火牆用來防範子公司跟母公司。

此外，前海金融機構應該有兩本帳，一本境內的，一本是境外的。外管局可以對這兩種帳制定法規，按照目前的資金出入境管理，逐漸減少管理的力度，慢慢放鬆到最後打通。這種試驗本身是比較安全的，同時又是一道防火牆，防止境內和境外之間的開通。

## 孫振宇：中企外闖能力仍較弱

中國世界貿易組織研究會會長孫振宇昨日在港表示，中國的非石油礦產能源企業近年來在「走出去」的過程面臨不少問題，他建議根據具體情況調整策略，建立起牢固的海外投資基礎。孫振宇還指，中國企業僅去年在精梳和礦產方面投資就達到154億美元（約975億人民幣），佔世界第二高位。

孫振宇是在中國海外投資年會主題論壇「全球資源共享，投資雙向互動」上作出上述表示的。他還指，經濟社會發展階段性的特徵與國情，決定了中國在礦產資源方面面臨供不應求的矛盾。因此促使礦產能源企業紛紛「走出去」，並先後在幾十個國家進行了礦產的勘探開發。

他續稱，雖中國的石油企業在跨國經營方面比較成功，但非石油礦產資源企業卻問題較多。除了少數企業之外，「走出去」的礦產資源企業在投資能力、國際經營能力、抗風險能力方面都比較弱，對國際的慣例和通行的規則也不夠通曉。他指出，「我們自己必須自省，當企業把內地的一些不規範的做法拿到國外去的話，確實會造成很大的不良影響，在整體的外部環境所面臨的風險也會越來越大。」

孫振宇對此提出了三方面建議：第一，「走出去」的企業要對國外的情況進行深入的評估，且及時調整企業發展的策略；第二，企業在國外遇到的任何困難或者挑戰時，要及時與向中國駐外機構、商會、協會及政府部門反饋；第三，在國外開展合作時一定要注意保護當地的環境，不能只顧開採，而不保護當地的環境。

## 謝湧海：金融市場勿隨便開放



就人民幣離岸市場來看，中銀國際控股副總裁謝湧海（見左圖）指出，香港作為人民幣離岸市場得到了政府的認可和支持，政策上也有所傾斜。對於倫敦和新加坡有意成為人民幣離岸市場，他認為，香港無需擔心這樣的競爭。如果紐約有興趣做也很好，這樣可從亞洲、歐洲時區再到美洲時區，令到人民幣有機會進行24小時在境外的投資機會。而人民幣畢竟是中國的貨幣，終究要「回娘家」的。

他強調，中國金融市場不要隨便開

放，開放具有危險性。因為不是說經濟實體有多大，而是就投資銀行、監管、對沖基金等資本市場整體發展來說，中國金融市場還是很弱的。他建議應該保守地找一個點來開放，而前海地區恰恰起到這個作用。

同時兼任前海諮詢委員會顧問的謝湧海指出，在前海金融開放試驗當中，首先要解決的就是它的防火牆，與內地金融之間要有一道防火牆，沒有這道防火牆談不到試驗，因會變成全開放。他建議，首先要成立超級金融